

## НЕКОТОРЫЕ ТЕНДЕНЦИИ РАЗВИТИЯ ОТВЕТСТВЕННОГО ИНВЕСТИРОВАНИЯ В РОССИИ

*И.В. ШЕВЧЕНКО, доктор  
экономических наук, профессор, декан  
экономического факультета, Кубанский  
государственный университет  
e-mail: dean@econ.kubsu.ru*

*М.К. ТРЕТЬЯКОВА, магистрант  
экономического факультета, Кубанский  
государственный университет  
e-mail: marry.june@mail.ru*

### Аннотация

В статье представлены основные принципы ответственного инвестирования; дана характеристика активным и пассивным стратегиям управления ESG-рисками. Проведен анализ современного состояния российского рынка ответственного инвестирования; сделаны выводы об опережающей динамике зеленых инструментов на фондовом рынке. Выявлены проблемы экологической эффективности. Предложены направления стимулирования развития инструментов ответственного финансирования в России.

**Ключевые слова:** ответственное инвестирование, ESG, ESG-риски, зеленые облигации, экологическая эффективность, устойчивое развитие, импакт-инвестирование.

**DOI: 10.31429/2224042X\_2022\_68\_3**

В настоящее время в России активно развивается инвестирование, основанное на ESG-принципах, которые предусматривают учет экологических, социальных и управленческих критериев. Банк России понимает под ответственным инвестированием следующее: «Ответственное инвестирование предполагает учет существенных рисков, связанных с факторами устойчивого развития (экологическими факторами, социальными факторами и факторами корпоративного управления), при выборе объектов инвестиций и управлении ими» [14].

В связи с этим Банком России определены следующие ключевые принципы ответственного инвестирования:

- инвесторы должны определить подходы, на которых будут осуществлять инвестирование, и раскрыть о них информацию;
- инвесторы должны анализировать и учитывать ESG-факторы;

– инвесторы должны на постоянной основе анализировать состояние общества;

– инвесторы должны обеспечивать корпоративные права самостоятельно и совместно с другими инвесторами;

– инвесторам необходимо регулярно взаимодействовать с обществом по ключевым вопросам своей деятельности;

– инвесторы должны управлять конфликтами интересов;

– инвесторы должны учитывать ESG-факторы при работе с доверительными управляющими [9].

В 2021 г. Ассоциация банков России опубликовала рекомендации по внедрению ESG-факторов в банковскую систему [3].

Так, экологические аспекты нашли отражение в таксономии зеленого финансирования, в которой реализуется проекты, направленные на улучшение климата и окружающей среды. Социальные же аспекты лежат в основе импакт-инвестирования и реализуются в проектах социального воздействия, социального обслуживания и сфере образования. Управленческие критерии имеют отношения к какому-либо аспектам менеджмента и лежат в основе управленческих задач, характеризующих равенство персонала внутри компании [5].

Инвесторы, принимая решение о выборе проектов для финансирования, оценивают риски, в том числе ESG-риски.

Управление ESG-рисками — это не конкурирующая альтернатива в решении проблем компании или банка. Оно должно интегрироваться и дополнять существующую систему управления рисками организации.

Для управления ESG-рисками инвесторы используют различные стратегии (табл. 1).

Таблица 1

## Основные стратегии управления ESG-рисками

Название стратегии	Краткая характеристика
Позитивный скрининг	Инвестиции в отрасли, демонстрирующие лучшие ESG-показатели и отказ от компаний, не достигших минимального уровня показателей
Негативный скрининг	Отказ от инвестиций в отрасли и компании, которые оказывают неоднозначное влияние на окружающую среду в процессе своей деятельности
Импакт-инвестиции (преобразующие инвестиции)	Целенаправленные инвестиции в проекты, решающие социальные и экологические проблемы
Инвестиции в устойчивое развитие	Отбор критериев инвестиционными фондами в соответствии с критериями устойчивого развития
Лучшие в своем классе	Поиск компаний, которые являются лидерами в своем секторе

*Источник:* таблица составлена авторами на основе [1].

Управляющие активами могут выбрать несколько подходов к инвестированию, связанных с ESG, в том числе и комбинации.

Потенциальные стратегии варьируются от пассивных подходов, таких как «негативный скрининг», когда вложения в активы или ценные бумаги из инвестиционного пространства исключаются в зависимости от их базовых секторов, до промежуточных и более сложных решений, таких как «лучшие в своем классе» или «инвестиции в устойчивое развитие», которые оценивают, как инвестиции способствуют глобальной устойчивости. Также есть активные подходы, например, «импакт-инвестирование», когда инвестиции оказывают непосредственное влияние на цели ESG.

В то время как пассивные подходы (из-за их более простого и быстрого применения) были первыми, кто быстро набрал объем на рынке, в соответствии с растущим общественным мнением об ESG (например, после Парижского соглашения), с 2015 г. предпочтения инвесторов начали смещаться в сторону более активных подходов ESG.

*Позитивный скрининг* — это процесс поиска компаний, которые в своей деятельности максимально учитывают ESG-факторы, по сравнению с аналогичными компаниями.

Благодаря этой стратегии компании могут быть выбраны для портфелей устойчивого

инвестирования. Многие инвесторы рассматривают отрицательный и положительный скрининг как две стороны одной медали и проводят их одновременно [1].

Негативный скрининг — это процесс выявления компаний, у которых низкие ESG-показатели по сравнению с аналогичными компаниями. Инвесторы устанавливают лимиты или ограничивают вложения в активы таких компаний.

Как негативный, так и позитивный скрининг всегда проводится в сравнении со скринингом коллег. Компании оцениваются по сравнению с другими в своей группе по их характеристикам ESG.

*Импакт-инвестирование* — это процесс преднамеренных инвестиций в компании, которые в процессе своей деятельности оказывают положительное влияние на окружающую среду и общество в целом, а также получения положительной финансовой отдачи [2].

Одной из самых популярных форм «импакт-инвестирования» является нацеливание на компании, которые могут внести вклад в достижение Целей ООН в области устойчивого развития (ЦУР).

«Импакт-инвестирование» состоит из трех ключевых компонентов:

- преднамеренность: инвестор намеревается оказать положительное влияние;
- возврат: он должен приносить положительную отдачу от инвестиций;

– измеримость: выгоды должны быть измеримыми и прозрачными.

*Инвестиции в устойчивое развитие* — стратегия, основанная на отборе активов компаний в соответствии с критериями устойчивого развития. Это акт раскрытия экологической, социальной и управленческой (ESG) политики организации, а также влияния этой политики как на внутреннюю деятельность, так и на общество в целом.

За последние десятилетия многие инициативы были направлены на увеличение объемов информации, раскрываемой компаниями. Один из основных стандартов отчетности в области устойчивого развития был разработан *Global Reporting Initiative (GRI)*. В нем перечислены 36 стандартов, которым компании должны стараться соответствовать, начиная от углеродного следа, отходов и воздействия на биоразнообразие (E) и заканчивая охраной труда и техникой безопасности, недискриминацией и местными правами (S), а также политикой по борьбе с коррупцией и конкурентной практикой и налоговые платежи (G). Стандарты GRI в настоящее время приняты в 90 странах [6, 13].

*Лучший в своем классе* — подход к устойчивому инвестированию, означающий поиск компаний, которые являются лидерами в своем секторе с точки зрения соответствия ESG-критериям: экологическим, социальным и управленческим.

Он обычно используется при «позитивном скрининге» как средство поиска компаний с превосходными predetermined характеристиками ESG, независимо от их отрасли [7].

Инвесторы, которые следуют принципу «лучшие в своем классе», не обязательно исключают более спорные сектора или отрасли, такие как энергетический уголь или спирт. Вместо этого они инвестируют в компании, которые прикладывают максимум усилий для соответствия критериям ESG, актуальным для соответствующих отраслей.

Далее проведем анализ динамики отдельных показателей ответственного инвестирования в России на основе данных о динамике операций, проходящих через Мосбиржу. Облигации выступают основным биржевым инструментом инвестирования. На рис. 1 представлена динамика зеленых, социальных и переходных облигаций за 2018—2021 гг. в России [10].

На Мосбирже зеленые облигации по-прежнему составляют наибольшую долю устойчивых финансовых рынков (80 % рынка в стоимостном выражении). За анализируемый период зеленые облигации выросли с 12 млрд р. до 139 млрд р. В то же время значительный рост продемонстрировал сектор социальных облигаций, который по итогам года достиг около 60 млрд р.



Рис. 1. Динамика зеленых, социальных и переходных облигаций за 2018 — 2021 гг. в России, млрд р. (составлен авторами на основе [10])

Переходные облигации впервые были эмитированы в 2021 г. и их объем составил 5 млрд р.

Направления использования средств, привлеченных с использованием облигационных инструментов, отображены на рис. 2.

С точки зрения целевого использования наибольшие объемы финансирования, привлеченные в результате эмиссии ESG-облигаций на Мосбирже, направляются в проекты чистого транспорта. Их доля составляет 64 %.

Несмотря на опережающий рост зеленого инвестирования, проблемы экологии остаются для России очень актуальными [8]. Сравнение позиции России с другими странами в рейтинге экологической эффективности показывает наличие существенных экологических проблем (табл. 2).

Рейтинг экологической эффективности, составляемый по методике Йельского университета, рассчитывается с 2006 г. и показывает позиции стран по уровню нагрузки на окружающую среду и рационального природопользования. Индекс включает расчет 32 показателей по 11 категориям.

При расчете индекса учитываются различные аспекты: состояние окружающей среды, противодействие изменению климата, здоровье населения, нагрузка экономической деятельности на экологию, эффективность государственной политики в области экологии. Вес при расчете итогового индикатора распределяется следующим образом: охрана окружающей среды — 40 %; жизнеспособность экосистемы — 60 % [11].

Как видно из данных табл. 2, за период с



Рис. 2. Направления использования средств, привлеченных в результате эмиссии ESG-облигаций (составлен авторами на основе [10])

Таблица 2

Позиция России в рейтинге экологической эффективности

Страна	Позиция в 2020 г. (индекс)	Позиция в 2016 г. (индекс)	Изменение позиции (индекса)
Дания	1 (82,5)	4 (89,21)	+3 (–6,71)
Люксембург	2 (82,3)	20 (86,58)	+18 (–4,28)
Швейцария	3 (81,5)	16 (86,93)	+13 (–5,43)
Великобритания	4 (81,3)	12 (87,38)	+8 (–6,08)
Франция	5 (80,0)	10 (88,2)	+5 (–8,2)
...	...	...	...
Россия	58 (50,5)	32 (83,52)	–26 (–33,02)

Источник: составлена авторами на основе [11].

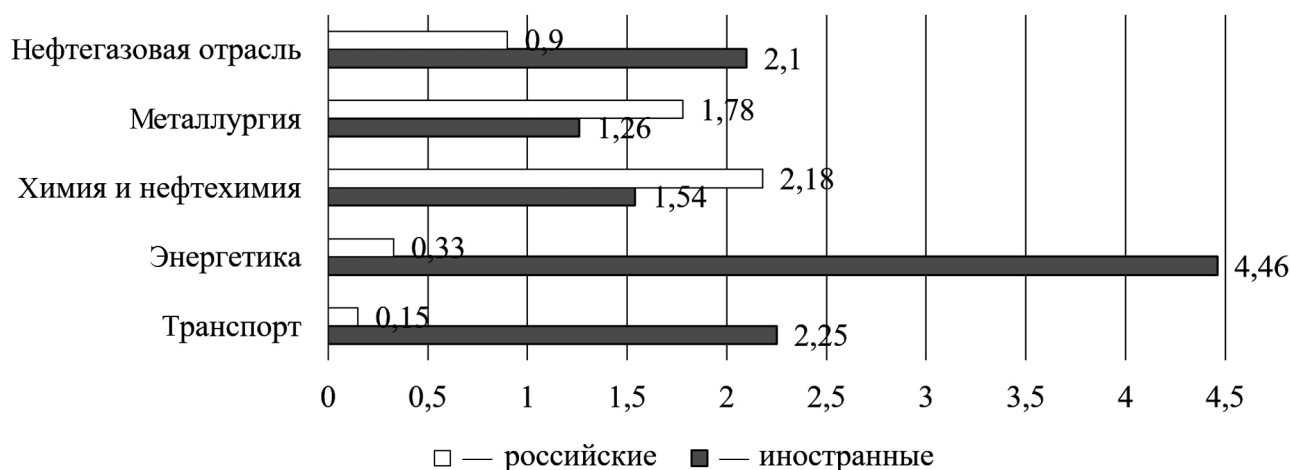


Рис. 3. Доля затрат на экологию в выручке (составлен авторами на основе [4])

2016 по 2020 г. Россия опустилась с 32-го на 58-е место. При этом и индекс значительно снизился (на 33 балла) по сравнению с лидерами рейтинга (в пределах 10 баллов).

Во многом такая ситуация в стране обусловлена недостаточными инвестициями отечественных предприятий в экологию и охрану окружающей среды. На рис. 3 представлены данные о структуре затрат на экологию.

Данные рис. 3 демонстрируют существенное отставание российских компаний в части финансирования затрат на экологию.

Таким образом, можно выделить несколько направлений стимулирования развития ответственного инвестирования в России:

1 — переход на использование преимущественно активных стратегий управления ESG-рисками: «импакт-инвестирование», «инвестиции в устойчивое развитие» и «лучшие в своем классе»;

2 — использование налоговых инструментов для стимулирования инвесторов к осуществлению финансирования проектов на основе оценки ESG-факторов;

3 — стимулирование Банком России ответственного инвестирования путем снижения регуляторных требований при осуществлении финансирования зеленых, социальных и устойчивых проектов [12].

Предложенные направления будут способствовать развитию ответственного инвестирования в России.

### Библиографический список

1. Вострикова Е.О., Мешкова А.П. ESG-критерии в инвестировании: зарубежный и отечественный опыт // Финансовый журнал. 2020. Т. 12, № 4. С. 117—129.
2. Галазова С.С. Влияние ESG-факторов на устойчивое развитие компаний и финансовую результативность корпоративного сектора // Вестник Ростовского государственного экономического университета (РИНХ). 2018. № 4 (64). С. 81—86.
3. Грызунова Ю.В. ESG-инвестирование как развивающийся сегмент финансового рынка // Финансовые рынки: настоящее и будущее: сб. науч. тр. конф. 2021. С. 72—76.
4. Дайджест КПМГ: операционные риски, устойчивое развитие и ESG. URL: <https://assets.kpmg/content/dam/kpmg/ru/pdf/2022/02/ru-ru-digest-operational-risks-sustainability-esg-28.pdf>.
5. Инициатива климатических облигаций. URL: <https://www.climatebonds.net/market/data/>.
6. Карашова А.В., Дюдюкина А.М. Ответственные инвестиции: сравнение методик ESG-анализа // Финансовая экономика. 2022. № 3. С. 226—230.
7. Качура И.С. Реализация ESG-стратегии и ее влияние на имидж компании // Научный лидер. 2021. № 41 (43). С. 87—89.
8. Козырь Н.С., Нищук Ю.С. Экономический рост и экологическая система: диалектика целей государства // Вестник университета. 2020. № 7. С. 108—113.
9. Официальный сайт Банка России. URL: <https://www.cbr.ru/>.
10. Официальный сайт Мосбиржи. Сектор

устойчивого развития. URL: <https://www.moeх.com/s3019???history=0&pfid=1&sample=29&ref=0>.

11. Рейтинг экологической эффективности. URL: <https://gtmarket.ru/ratings/environmental-performance-index>.

12. Третьякова С.Н. ESG-повестка устойчивого развития в условиях новых российских ре-

алий // Экономика: теория и практика. 2022. № 2 (66). С. 36—41.

13. Третьякова С.Н., Дьяков Е.С. Новый взгляд на корпоративную культуру коммерческого банка // Банковское дело. 2021. № 6. С. 56—61.

14. Финансирование устойчивого развития. URL: [http://www.cbr.ru/content/document/file/123919/press\\_02072021.pdf](http://www.cbr.ru/content/document/file/123919/press_02072021.pdf).